

## El mercado de vivienda avanza: un contexto económico debilitado

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Doctor en CC. Económicas. Vocal del Consejo Superior de Estadística del INE.

*«En la cumbre del último ciclo de la vivienda y de las hipotecas, los mayores incentivos a la demanda de carácter fiscal o financiero acompañaron a los mayores cambios en la deuda de los hogares y a los mayores desequilibrios en los precios de las viviendas».*

EUROPEAN COMMISSION (2014):

«Institutional features and regulation of housing and mortgage markets».

*Quarterly Report on the Euro Área, 2/2014.*

### 1. Introducción

El mercado de la vivienda experimentó una recuperación de la demanda en España en la primera mitad de 2014, frenándose la caída de los precios. En este trabajo se comenta, en los dos primeros apartados, la evolución de la economía mundial y de España. El mercado de vivienda se analiza en los apartados tercero a quinto, que incluyen información sobre precios de vivienda, ventas, financiación y nueva oferta de viviendas. El sexto y último apartado resume los cambios en la política de vivienda a nivel nacional que más afectan al mercado de vivienda.

### 2. Economía mundial. Se reduce la fuerza de la recuperación

La economía mundial experimentó una desaceleración acusada del crecimiento en el primer semestre de 2014 (2,7%) respecto del periodo precedente (3,7%). Dicha desaceleración afectó sobre todo a las economías de Estados Unidos, China, Rusia y también a la del conjunto de los países emergentes. El retroceso de la economía norteamericana en el pri-

mer trimestre de 2014 se debió en gran parte al clima extremado de dicho periodo, junto a la consiguiente acumulación de existencias.

El Fondo Monetario Internacional (FMI, 2014) revisó a la baja al inicio del verano de 2014 las primeras previsiones sobre el crecimiento de la economía mundial en este ejercicio (3,4% es la última previsión) y del comercio mundial (4%) en 2014. Dicha revisión fue consecuencia, sobre todo, del retroceso citado de la economía de Estados Unidos al inicio del año y de la menor expansión de las economías emergentes.

Se considera que la economía mundial presenta en 2014 abundantes riesgos de reducción de la tasa de crecimiento, entre los que destacan los de carácter geopolítico (Ucrania, las sanciones a Rusia y Oriente Medio), junto a la posibilidad de que los tipos de interés a largo puedan subir en Estados Unidos, donde se va a revisar el carácter hasta ahora extremadamente expansivo de la política monetaria. Se considera asimismo que ha descendido la predisposición a asumir riesgos a nivel mundial, lo que supone una revisión al alza de las primas de riesgos exigidas ante cualquier tipo de inversión (FMI, *op.cit.*).

El menor crecimiento de las economías citadas ha frenado las exportaciones en el resto del mundo y ha contribuido a reducir el crecimiento mundial. En la Eurozona, tras cuatro trimestres de crecimiento positivo del PIB, en el segundo trimestre de 2014 el PIB permaneció estabilizado, lo que ha supuesto una evolución diferente a la prevista al inicio del año y una nueva complicación más para la Unión Monetaria.

En la evolución de la Eurozona ha influido asimismo el comportamiento menos dinámico de la demanda interna. Dicha área económica viene manteniendo desde el inicio de la crisis un ritmo medio de crecimiento inferior al de Estados Unidos (FIG. 1). Esta evolución va a mantenerse en 2014-2015, según las previsiones del FMI y del Banco Central Europeo (BCE). Los indicadores del tercer trimestre señalan que el estancamiento de la economía ha persistido en dicho periodo.

Se mantienen los factores que vienen impulsando desde 2013 la recuperación (BCE, 2014), como es el carácter expansivo de la política monetaria, cuya consecuencia principal es el persistente bajo nivel de los tipos de interés a corto y largo plazo. Dicha evolución la confirma el 1,02% de media mensual alcanzado en agosto de 2014 por los tipos de interés del bono alemán a diez años (FIG. 2). Esta circunstancia va a persistir tras las más recientes decisiones de la autoridad monetaria de la Eurozona, donde al descenso de tipos de interés se han unido las crecientes aportaciones de liquidez a los bancos para impulsar un mayor ritmo de expansión del crédito.

Las solicitudes de liquidez de los bancos han sido inferiores a lo esperado en la primera operación realizada por el BCE en septiembre de 2014, sobre todo las procedentes de los bancos de los estados miembros del «grupo duro», especialmente los bancos alemanes. Se considera que escasea la demanda solvente de créditos (CARBÓ, 2014). Además del carácter «laxo» de la política monetaria en la Eurozona, se viene apreciando un atenuamiento del perfil restrictivo que la política fiscal ha mantenido en los últimos ejercicios. La restricción del gasto público y los aumentos de impuestos, factores que fueron importantes para frenar el crecimiento de dicha economía respecto del conjunto de países desarrollados, aparecen ahora como algo remoto.

El presidente del BCE («Draghi dice que la Eurozona está en punto muerto y prepara más medidas», *El País Digital*, 22.9.2014) ha indicado que las exigencias para salir de la crisis descansan en el desarrollo de estímulos monetarios y fiscales, en el fortalecimiento de la más que decaída inversión pública, y también en la realización de las reformas pendientes en numerosos países de la Eurozona.

Se hace necesario el refuerzo de la demanda en la eurozona a corto plazo. No ayuda a superar dicha situación que la política económica anteponga la reducción de los déficits al propio crecimiento. Ello impone un perfil deflacionista a dicha política y hace imposible lograr reducciones significativas de los déficits públicos y del aumento de la deuda soberana.

El programa de compra de activos por parte del BCE debe de permitir ganar tiempo para



FIG. 1/ PIB. Tasas reales de crecimiento, Estados Unidos y Eurozona, 2009-2015 (previsión)

Fuente: COMISION UE.

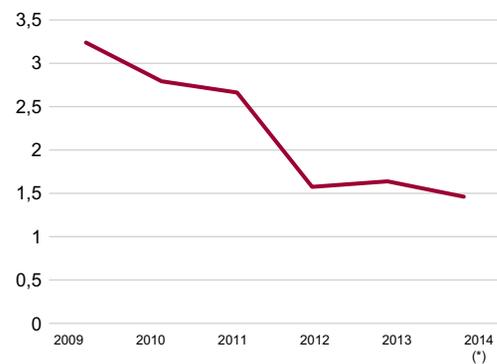


FIG. 2/ Tipos de interés a largo plazo. Bono alemán a 10 años. Medias anuales, 2009-2014 (media enero-agosto) (%)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

que las tasas de inflación vuelvan a la normalidad, ahuyentando así el riesgo de deflación. También debe aspirar a que se recupere la economía de la Eurozona, a la vez que pueden implantarse algunas de las reformas previstas. El aumento del endeudamiento hace necesario lograr aumentos del PIB nominal superiores a los de la deuda (MUNCHAU, 2014).

### 3. Economía española. Los riesgos de la recuperación del crecimiento

Las últimas previsiones apuntan hacia un crecimiento del PIB de la economía española del 1,3% en 2014, el mayor registrado en los siete años transcurridos desde el inicio de la crisis. El aumento citado del PIB va a estar acompañado de una variación positiva del empleo, que aumentará en este ejercicio en torno al 0,7%, lo que supone un crecimiento medio de unos 119.000 empleos adicionales (FIG. 3).

La tasa media de desempleo descenderá en 2014, situándose en el 24,6% de los activos, más de punto y medio por debajo del nivel correspondiente al año anterior. El empleo ha aumentado asimismo durante tres trimestres seguidos, según los resultados de la EPA corregidos de estacionalidad. El PIB de la economía española ha registrado una variación positiva en cuatro trimestres consecutivos, destacando el crecimiento del 0,6% del segundo trimestre frente al estancamiento de la Eurozona en el mismo periodo de tiempo.

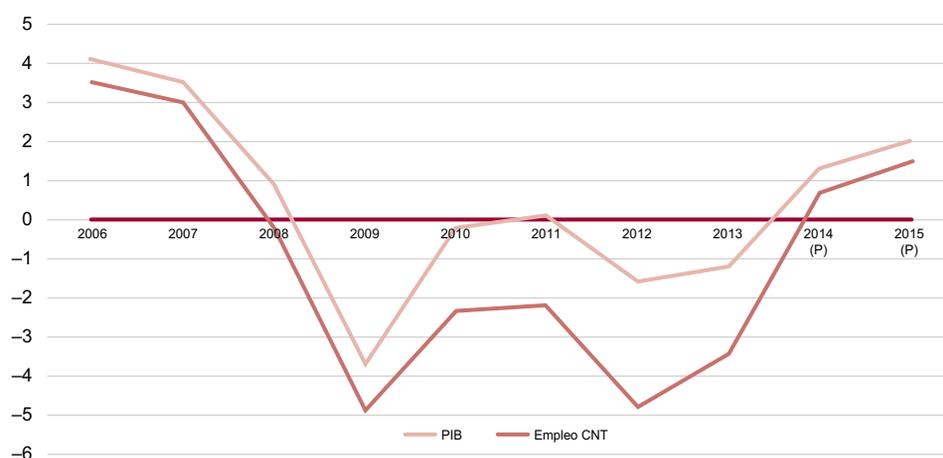


FIG. 3/ España. PIB y Empleo. Tasas interanuales de variación, 2006-2015 (previsión)

Fuente: INE y BdE.



FIG. 4/ España. PIB pm, precios constantes. Serie trimestral, 2008-2014

Fuente: INE.

A pesar de la mejoría, el PIB español del segundo trimestre de 2014 todavía era inferior al del primer trimestre de 2008 (último trimestre con variación positiva al inicio de la crisis) en un 6,5% (FIG. 4). El empleo, medido por el número de ocupados EPA, también en el mismo periodo de tiempo, estaba por debajo del nivel alcanzado en el citado trimestre de 2008 en un 15,8%. Las estadísticas indican que la destrucción de empleos ha sido sustancialmente mayor en la crisis en España que la reducción sufrida por la actividad productiva.

En la evolución de la economía española en 2014 ha cambiado el comportamiento de los componentes de la demanda. Entre 2008 y 2013 fue continuo y acusado el descenso de la demanda interna, mientras que el resto del

mundo contribuyó a que fuese inferior la caída del PIB, gracias al buen comportamiento de las exportaciones. En 2014 ha destacado la expansión de la demanda interna, apoyada en el consumo y en la inversión en bienes de equipo. El resto del mundo no va a contribuir al crecimiento, a la vista de la desaceleración de las exportaciones y de la fuerte recuperación de las importaciones (FIG 5).

La citada desaceleración de las exportaciones de la economía española en 2014 ha estado influida por el menor aumento del comercio exterior y, sobre todo, por el estancamiento de la Eurozona. La economía española puede registrar en este ejercicio un ligero superávit en la balanza de pagos corriente, inferior al de 2013. La evolución del comercio exterior de España revela que la recuperación de la demanda interna se acompaña de aumentos significativos de las importaciones.

Se siguen manteniendo, por tanto, las claves «clásicas» del comportamiento de la economía española. Un cambio en dicha situación implicaría que una mayor proporción de la demanda agregada (demanda interior y exportaciones) debería de satisfacerse con la producción interior, todo ello en un contexto general de creciente globalización.

El déficit previsto de las administraciones públicas es del 5,6% del PIB, más de un punto inferior al de 2013, levemente por encima del objetivo previsto en el Programa de Estabilidad 2014-2017 remitido por el gobierno a la Comisión de la Unión Europea en la primavera de

2014. El nivel de la deuda pública se situó en el 98,6% del PIB previsto para 2014 al final de junio de este año, según el Banco de España. La presencia de un modesto superávit exterior junto a un déficit público todavía importante implica que en el sector privado de la economía, familias y empresas, ha seguido mejorando el ahorro neto y se ha reducido el endeudamiento.

En el segundo trimestre de 2014 el empleo de la economía española ascendió a 17,4 millones de ocupados según la EPA. Ello supuso un aumento del 1,1% sobre el mismo periodo de 2013, correspondiente a un incremento de 192.000 empleos. Dicha variación descansó en el sector de los servicios, que vio crecer el empleo correspondiente en un 2%. En dicha evolución destacaron los aumentos correspondientes a comercio y hostelería (2,7%) y a actividades inmobiliarias y otros servicios profesionales (4,4%).

La afiliación a la seguridad social en agosto de 2014 superó al nivel del mismo mes de 2013 en un 2,1%. Se ha frenado la caída de la afiliación en el sector de la construcción (-0,3%, frente al -7% de 2013) (FIG. 6). Por último, destacó el descenso del índice de precios de consumo en un 0,5% entre agosto de 2014 y el mismo mes de 2013. En dicho descenso ha influido el retroceso de los precios de los productos energéticos y también ha debido incidir el estancamiento sufrido por los salarios en España entre el segundo trimestre de 2014 y el mismo periodo de 2013, según la encuesta trimestral del INE.

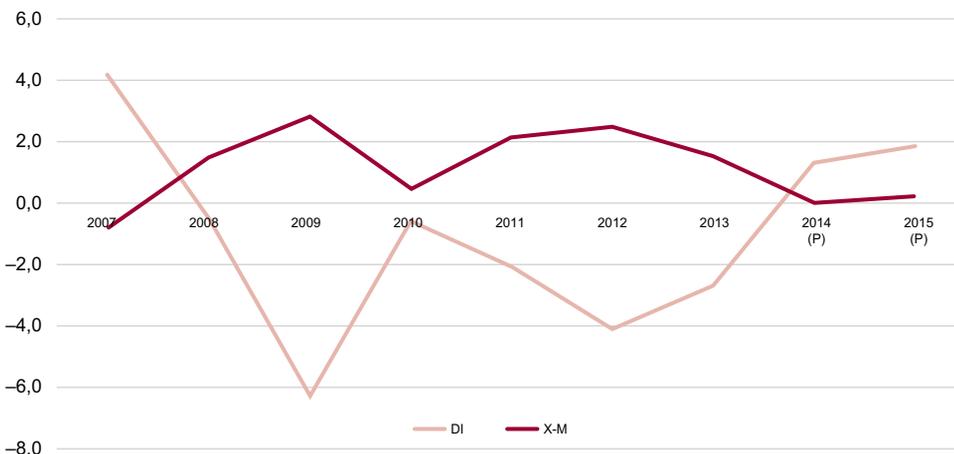


FIG. 5/ Economía española. Demanda interna (tasas de variación anual) y aportación neta al crecimiento del sector exterior, 2007-2014 (previsión)

Fuente: INE y BdE.

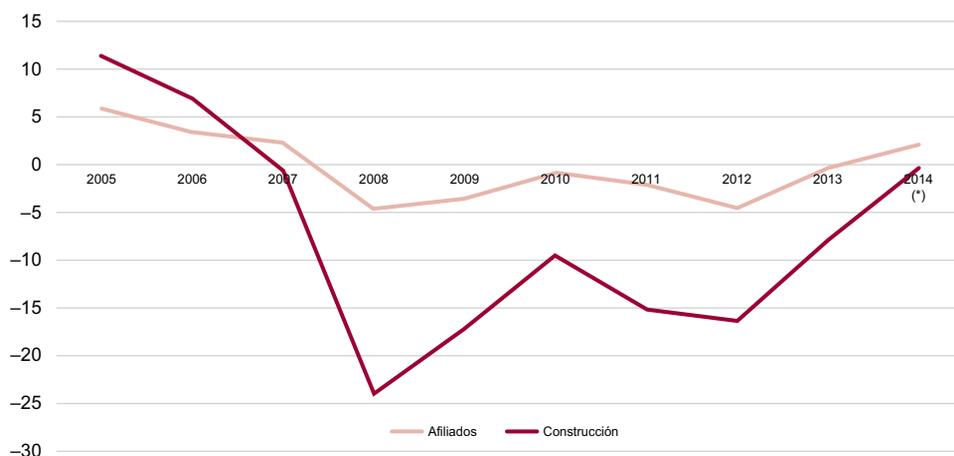


Fig. 6/ Afiliación a la Seguridad social, total y sector de la construcción. Tasas anuales de variación (%), 2005-2014 (previsión)

Fuente: INE.

Turismo y mercado de vivienda parecen como los elementos más dinamizadores de la economía española en 2014, donde el «parón» de la Eurozona no va ayudar al logro del necesario mayor ritmo de crecimiento. Para 2015 se prevé un mayor crecimiento que en el presente ejercicio (2% frente al 1,3% de 2014) para lo cual será imprescindible que la Eurozona alcance el 1,9% de variación del PIB previsto por el BCE en septiembre de 2014.

#### 4. El mercado de vivienda en España (I). Los precios

En el segundo trimestre de 2014 el índice de precios de vivienda del INE (100=2007) registró un aumento del 1,7% sobre el nivel del trimestre precedente. La variación interanual resultante fue de un incremento del 0,8% sobre el mismo trimestre de 2013 (FIG. 7). Según la estadística de precios de vivienda del Ministerio de Fomento el precio medio de las tasaciones de viviendas efectuadas en el segundo trimestre del año fue de 1459,3 euros /m<sup>2</sup> para el conjunto de España.

En dicha estadística de tasaciones el nivel de precios del segundo trimestre de 2014 fue prácticamente el mismo que el del trimestre precedente, mientras que la variación sobre el mismo periodo de 2013 fue de un descenso del 2,9%. Solo la comunidad autónoma de las Islas de Baleares presentó una variación interanual positiva del 3,6% en el 2º trimestre de 2014, mientras que en las restantes comunidades autónomas la variación interanual citada fue negativa.

Los dos indicadores de precios de vivienda citados tienen metodologías muy diferentes, por lo que no es de sorprender que surjan diferencias más aparentes que reales entre los resultados del 2º trimestre de 2014. El índice de precios de vivienda del INE se elabora a partir de los valores y superficies declarados en las escrituras formalizadas ante notarios, lo que implica que recoge precios (valor/superficie) reales en euros por m<sup>2</sup>. Pero la metodología de este indicador es algo más sofisticada, pues el índice publicado no es la media de tales precios implícitos declarados, sino que es el resultado de aplicar una regresión. Esta última se establece entre los precios observados y un conjunto de características observadas en las viviendas.

Con los coeficientes de tal regresión y con los nuevos datos relativos a las características de las viviendas se estima el índice publicado. La metodología empleada en la elaboración de dicho índice pretende eliminar los cambios en los precios derivados de las variaciones de calidad de las viviendas incluidas en la muestra. Se pretende lograr que el precio estimado dependa solo de las características de las viviendas.

El segundo indicador de precios de vivienda, el publicado por el Ministerio de Fomento, es un precio medio obtenido a partir de unas 70.000 tasaciones realizadas cada trimestre. Este indicador no incluye los precios observados en el mercado, sino los precios de las viviendas que estiman los tasadores al realizar la tasación, esto es, recoge expectativas de precios de mercado.

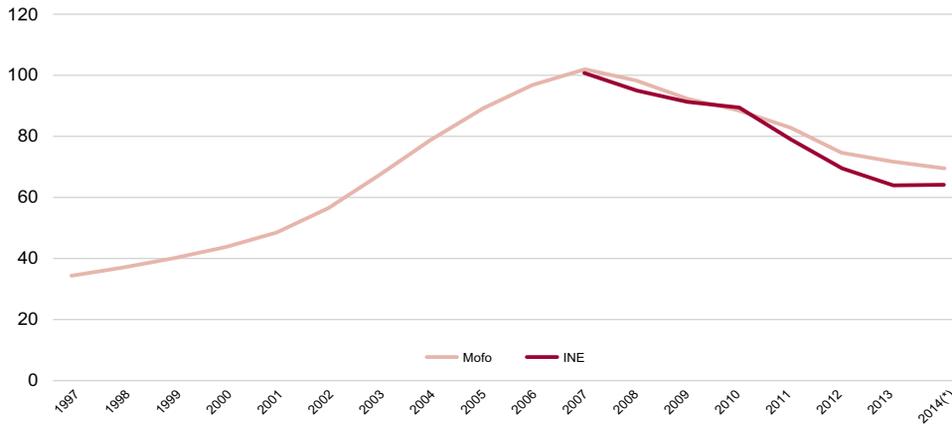


FIG. 7/ Precios de la vivienda, 1997-2014 (previsión). Precios del Mº de Fomento y del INE (100=1997)

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO Y INE.

De la estadística del Ministerio de Fomento se deriva una amplia información territorial acerca de los precios de la vivienda en España, mientras que en el caso del índice del INE se publican solo números índices de precios agregados. La metodología del índice de precios del INE es más rigurosa, pero la información territorial (autonomías, provincias y ciudades) que divulga Fomento sobre precios de la vivienda es de utilidad. Las informaciones que aportan ambos índices de precios se complementan y resulta preferible disponer de estas dos estadísticas que solo una de las dos.

Según la estadística de Fomento los precios de la vivienda habrían dejado de caer en el segundo trimestre de 2014, mientras que en el caso del índice de precios del INE habría tenido lugar una remontada de dichos precios de la vivienda en dicho periodo de tiempo. La cautela de los tasadores sobre los precios inmobiliarios se advierte también en la estadística de precios de vivienda que publica la tasadora Tinsa, según la cual los precios de las viviendas habían seguido bajando en España hasta el mes de agosto de 2014, en el que registraron un descenso interanual del 4,3%.

Por comunidades autónomas, en el índice de precios de vivienda del INE, elaborado a partir de los datos de precios declarados a los notarios, como ya se ha indicado, el mayor aumento interanual del 2º trimestre de 2014 fue el de Madrid (2,7%), seguido por la Comunidad Valenciana (2,3%). Los descensos más acusados fueron los de Extremadura (-3,5%) y Navarra (-6,1%). Por otra parte, la estadística de precios de vivienda de Tinsa, apoyada en tasaciones, indica que los mayores descensos de

precios acumulados desde el inicio de la recesión hasta agosto de 2014 correspondieron a la Costa Mediterránea (49,4%), mientras que Canarias y Baleares sufrieron los descensos menos intensos (-33,9%) (FIG. 8).

Los indicadores de precios disponibles ponen de manifiesto que en 2014 parece haberse estabilizado el proceso de descenso de precios, que alcanzó el máximo ritmo anual en 2012, coincidiendo con el saneamiento bancario emprendido por el gobierno en dicho año. En el primer semestre de 2014 el índice de precios de vivienda del INE registró un aumento del 1,4% sobre los precios de vivienda de fines del año precedente. Los restantes indicadores de precios de vivienda presentaron descensos en dicho periodo, que fueron muy moderados en el caso de la estadística de precios de tasación del Ministerio de Fomento (-0,5%), y que tuvo más alcance en el indicador de Tinsa (-3,2% hasta agosto de 2014).

Los precios de alquiler medios (Fotocasa) fueron de 6,77 euros por metro cuadrado en julio de 2014, lo que supuso un descenso del 1,9% sobre diciembre de 2013 y del -4,6% sobre el mismo mes del año precedente. Los descensos acumulados de los precios de la vivienda en la fase de recesión del mercado de vivienda oscilaron entre el 30,6% en el caso de los precios medios estimados por el Ministerio de Fomento y el 41,3% en el indicador de Tinsa (FIG. 9). En el caso del índice de precios de vivienda del INE, que es el indicador con una metodología más equivalente a la de los principales indicadores de precios publicados a nivel mundial, el retroceso acumulado ha sido del 36,2%.

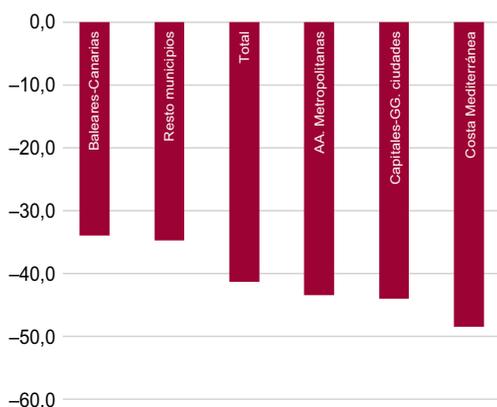


Fig. 8/ Precios de las viviendas. Descensos acumulados en la fase de recesión, por zonas territoriales (%)

Fuente: Tinsa.

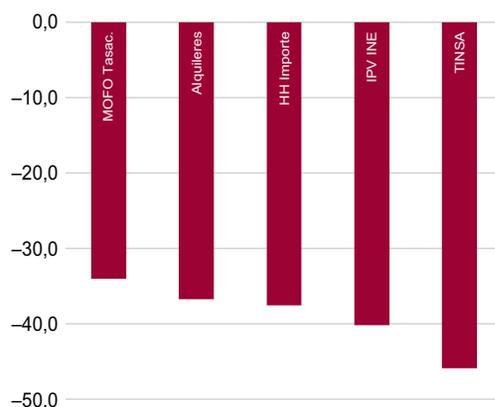


Fig. 9/ Estadísticas de precios de viviendas, España. Recorrido a la baja 2007-2014 (agosto) (%)

Fuente: INE, MOFO, Tinsa y FOTOCASA.

## 5. El mercado de vivienda (II). Demanda y financiación

La recuperación de las ventas de viviendas, junto con la inflexión de los precios son los hechos más relevantes del mercado de vivienda en 2014. Debería fomentarse la elaboración de nuevas estadísticas del segmento relativo al mercado de alquiler, del que se dispone de escasa información. El aumento del empleo y la mayor disponibilidad a prestar por parte de las entidades de créditos (han aumentado tanto el plazo de los préstamos como la relación préstamo/valor de los nuevos préstamos hipotecarios) están ayudando a la demanda en 2014. Sin embargo, la com-

pra de vivienda está afectada a la baja por el estancamiento o ligero descenso que han presentado los salarios en 2013-2014 y por la mayor inestabilidad de los nuevos empleos, que son ahora más proclives al alquiler.

En el segundo trimestre de 2014 el empleo mejoró sobre el nivel existente a fines de 2013 y también sobre el mismo periodo del año precedente. (Fig. 10). El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo creció en un 0,7% en el primer semestre, lo que supuso un aumento del empleo de 117.200 en dicho periodo, mientras que la variación fue del 0,8% sobre el mismo trimestre de 2013. Los hogares crecerán en

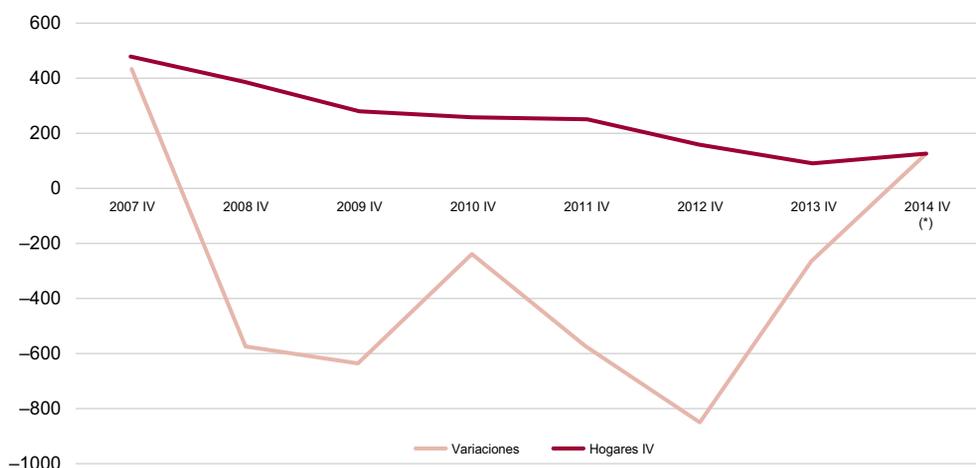


Fig. 10/ Empleo y Hogares. Variaciones anuales, miles de hogares y miles de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, 2007-2014 (previsión)

Fuente: INE.

un año en un 0,7%, según la previsión recogida en la EPA procedente del propio INE. Los nuevos empleos son en gran parte temporales y a tiempo parcial, lo que reduce la trascendencia que su aumento podría tener sobre la demanda de vivienda en propiedad, de tratarse de un empleo más estable y mejor remunerado.

Entre diciembre de 2013 y agosto de 2014 continuó el proceso de continua disminución de los tipos de interés de los créditos a comprador de vivienda a largo plazo (descendieron en casi medio punto en dicho periodo), evolución que fue paralela al retroceso del Euribor a 12 meses (FIG. 11). Este último, el índice de referencia más utilizado en los préstamos a interés variable, ha retrocedido también durante el mismo periodo, lo que refleja la política monetaria expansiva desarrollada por el BCE y la abundante liquidez existente a nivel mundial como consecuencia de las políticas de expansión de balance puestas en marcha por varios bancos centrales (USA, Reino Unido, Japón, Australia).

El BCE ha fijado casi en cero el tipo de intervención y ha establecido un tipo de interés negativo para los depósitos que los bancos mantienen en dicha entidad. Los diferenciales de los tipos de interés de los nuevos préstamos con el Euribor han descendido algo respecto del elevado nivel que alcanzaron en 2013, situándose en 2,552 en agosto de 2014. Este nivel todavía resulta alto para los créditos a interés variable en el caso de que los tipos de interés volviesen a subir.

Mientras que el saldo vivo de los préstamos bancarios a comprador de vivienda retrocedió en un 4% en junio de 2014 respecto del mismo mes de 2013, los nuevos créditos concedidos en 2014 han seguido creciendo sobre el año precedente en el periodo enero-julio (se amortiza por encima de los nuevos préstamos formalizados) (FIG. 12). En dicho periodo el aumento de los nuevos préstamos a comprador de vivienda formalizados sobre 2013 fue del 19,8%, lo que supone una previsión anual de 26.200 millones de euros. 2014 sería así, de mantenerse tal evolución, el primer ejercicio después de 2006 en el que dejarían de caer los nuevos préstamos a compradores de vivienda concedidos y formalizados por las entidades de crédito.

La evolución de la renta disponible y del ahorro de los hogares en 2014 no está suponiendo un apoyo a la demanda de vivienda. En el primer trimestre de 2014 dicha magnitud disminuyó en un 2,4% sobre el mismo periodo de 2013 (FIG. 13). El aumento, que ha tenido lugar, del consumo familiar, en el primer semestre de 2014, ha convertido en negativa la tasa de ahorro de los hogares. La variación positiva del empleo favorece el aumento de la renta disponible, pero la restricción salarial frena el crecimiento de dicha magnitud, necesario para impulsar el acceso a la vivienda en propiedad, como antes se indicó.

El descenso de los precios de venta, que todavía persistió en el primer semestre de 2014, según la estadística de Fomento, unido a los menores tipos de interés de los préstamos,

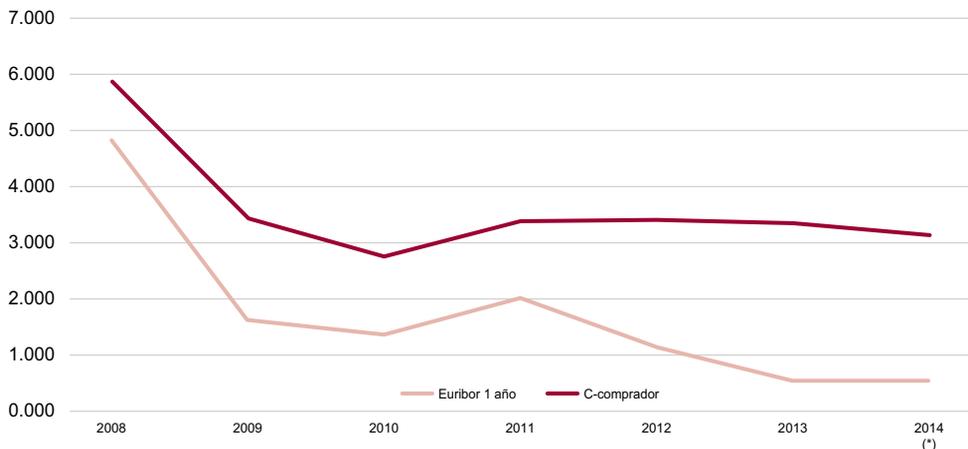


FIG. 11/ Tipos de interés de los préstamos a comprador de vivienda y euribor a 12 meses. Medias anuales, 2008-2014 (media de enero-agosto) (%)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

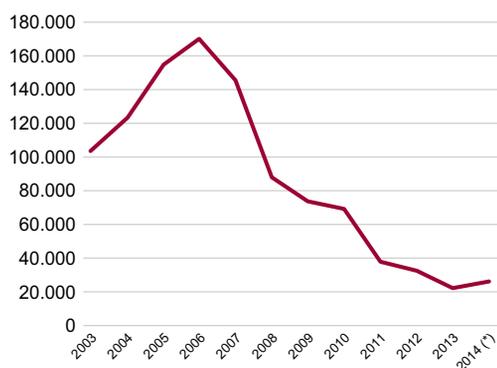


FIG. 12/ Crédito a comprador de vivienda. Nuevas operaciones. Total es anuales, 2003-2014 (previsión, con datos hasta julio), millones de euros

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

han llevado a mejorar la accesibilidad a la vivienda en propiedad en 2014, esfuerzo que se ha situado este año en un 26,3% de los ingresos familiares (28% en 2013). El cálculo antes citado corresponde al caso del hogar monosalarial con ingresos equivalentes al salario medio, supuesto que la vivienda se adquiriese con un préstamo que cubriera el 80% del precio de venta (FIG. 14).

En el caso del alquiler, en el periodo enero-julio de 2014 el nivel de precios se ha situado ligeramente por debajo del mismo periodo de 2013. Los descensos de los alquileres han sido inferiores a los de los precios de las viviendas. Bajo los mismos supuestos que para el acceso a la propiedad, el hogar de nueva



FIG. 13/ Renta disponible de los hogares, deflactada con el IPC. Tasas anuales de variación, 2007-2014 (previsión) (%)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA y INE.

creación que ganase el salario medio debería de destinar un 32,8% de los ingresos para ocupar una vivienda en alquiler.

En principio resultaría ahora más accesible la vivienda en propiedad que en alquiler en el caso de que el nuevo hogar tuviese acceso a un préstamo bancario, que es un supuesto no del todo fácil. Además, el hecho de que el préstamo cubra, por lo general, no más del 80% del precio de venta de la vivienda, obliga al hogar de nuevo acceso a disponer de un ahorro equivalente al 20% del precio de la vivienda, lo que viene a ser una importante restricción.

Según los datos de transmisiones inmobiliarias publicados por el Ministerio de Fomento, proce-

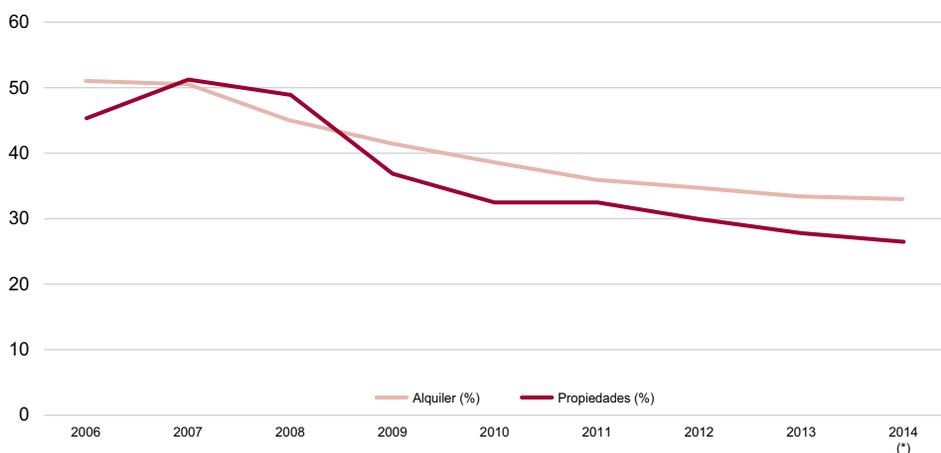


FIG. 14/ Esfuerzo de acceso a la vivienda, en porcentaje del salario medio anual. Propiedad (crédito a 25 años, 80% del precio) y Alquiler (%). Medias anuales, 2006-2014 (previsión)

Fuente: Estimación propia.

dentes del registro general de los notarios, las ventas de viviendas han mantenido en el segundo trimestre de 2014 la tónica de crecimiento del trimestre precedente, aunque el aumento interanual ha sido menos intenso (12,1% frente al 48,7% en el primero). El aumento acumulado de las ventas en el primer semestre de 2014 sobre el año anterior ha sido del 26,8% (FIG. 15). De mantenerse ese ritmo en el conjunto del año el volumen de ventas ascendería a 381.200 (300.568 en 2013).

Dentro del importante aumento global de las ventas, destacaron las de viviendas usadas (29,3%), frente al 19,3% de las nuevas. Tam-

bién fue mayor el aumento de las ventas a extranjeros (49,1%, frente al 22,4% de aumento de las ventas a españoles residentes). Por comunidades autónomas los mayores aumentos interanuales fueron los de Navarra (52,3%) y Madrid (45,8%), y los menos acusados los de Valencia (15,4%) y Murcia (10%) (FIG. 16).

Las ventas a extranjeros supusieron el 17,3% del total en el primer semestre de 2014. La mayor participación en el total de ventas, por autonomías, correspondió a Canarias (40%) y Valencia (36,4%), mientras que las cuotas menores fueron las de Extremadura (1,8%) y Galicia (1,7%) (FIG. 17).

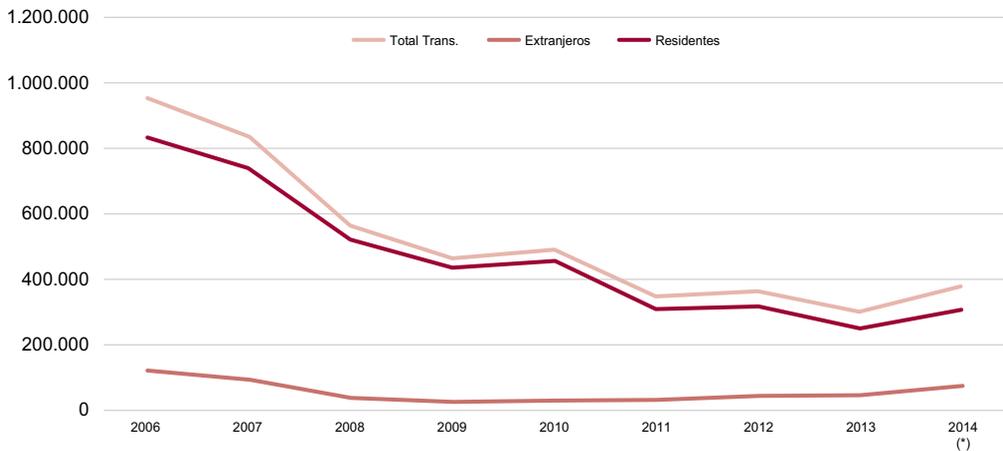


FIG. 15/ Transmisiones de viviendas a españoles residentes y a extranjeros (residentes y no residentes). Totales anuales, 2006-2014 (previsión)

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

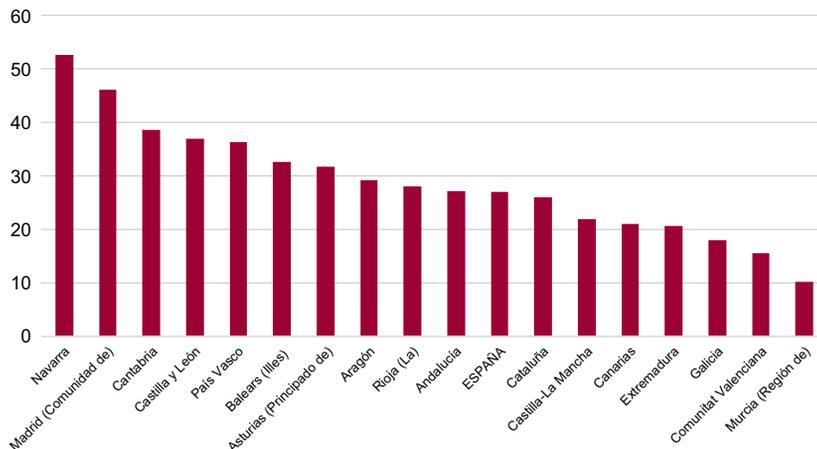


FIG. 16/ Transmisiones de viviendas. primer semestre de 2014. Variaciones sobre el mismo periodo de 2013 (%), España y CC. AA

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

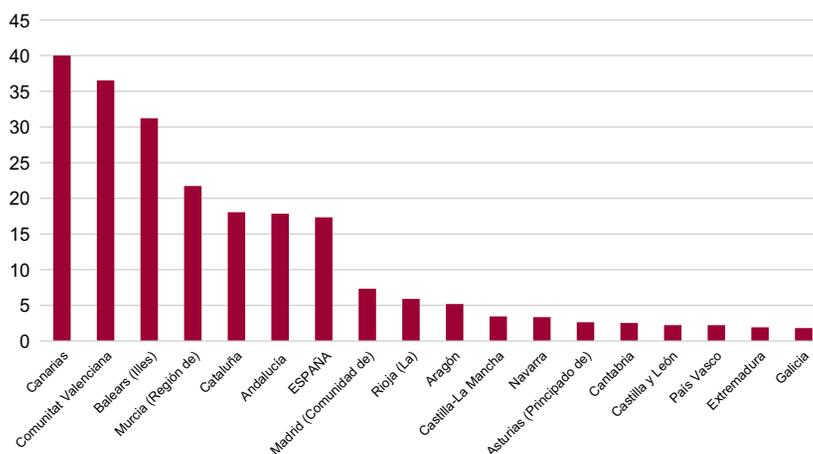


FIG. 17/ **Transmisiones inmobiliarias. Proporción de las ventas a extranjeros (residentes y no residentes) sobre el total, primer semestre de 2014 (%)**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

La cuota de las ventas a extranjeros sobre el total de ventas de viviendas ha subido sobre 2013, apuntando la tendencia hacia rozar el 20% en 2014. La proporción de viviendas vendidas con préstamo hipotecario se ha mantenido por debajo del 60% en enero-julio de 2014. Esta circunstancia vuelve a señalar la presencia de una amplia proporción de inversores entre los adquirentes de viviendas, tanto institucionales (fondos de inversión) como personas físicas. Estas últimas compran viviendas entre otras cosas por el prolongado bajo nivel de los tipos de interés, lo que penaliza seriamente al ahorro colocado en depósitos, que es la inversión más tradicional para los hogares en España.

La estadística registral indica que en el segundo trimestre de 2014 la nacionalidad más frecuente entre los adquirentes extranjeros de vivienda fueron los británicos (15,8%), seguidos por franceses (10,1%), rusos (8,1%), alemanes (7,5%) y belgas (7,3%). Dicha estadística indica asimismo que el plazo medio de los préstamos a comprador de vivienda fue de 269 meses (22 años y 5 meses), superior a los 254 meses del mismo trimestre de 2013.

Por último, la información del Banco de España señala que ha subido la relación préstamo/valor en los nuevos préstamos hipotecarios a comprador. Dicha relación pasó desde el 57,1% medio del segundo trimestre de 2013 a 59,1% en el mismo trimestre de 2014 (FIG. 18).



FIG. 18/ **Préstamos hipotecarios a comprador de vivienda. Relación préstamo/valor de los nuevos préstamos (%). Medias anuales, 2004-2013 (previsión, 3er trimestre).**

Fuente: BdE.

## 6. El mercado de vivienda (III). Nueva oferta de viviendas

En julio de 2013 el Ministerio de Fomento publicó la estimación anual del número de viviendas de nueva construcción no vendidas en España, referida a la fecha de 31 de diciembre de 2013. De la estimación citada resulta un total de 563.908 viviendas en la fecha citada para el *stock* en cuestión. Ello implicó un descenso de 19.545 viviendas en 2013, el 3,4% del *stock* existente en la misma fecha del año precedente.

La estimación anual del *stock* en cuestión se inició en 2004, con motivo de la disponibilidad

a partir de dicho ejercicio de cifras de ventas de viviendas nuevas y usadas. Dichos datos permitieron aproximar el *stock* de viviendas citada empleando conjuntamente las cifras de ventas de viviendas de nueva construcción y de viviendas terminadas. Estas últimas proceden de la estadística de visados de dirección de obra nueva de los Colegios de Arquitectos Técnicos.

Después de 2004 el *stock* de viviendas nuevas no vendidas experimentó aumentos importantes en los ejercicios comprendidos entre 2005 y 2009. Tras este último ejercicio el *stock* citado ha retrocedido hasta 2013. El aumento medio anual de tal *stock* en el periodo 2004-09 fue del 44,7%, mientras que el descenso medio de la etapa 2009-13 ha sido del 3,5%.

El que el plazo de construcción de una vivienda se extienda alrededor de unos dos años, provocó que, aunque la crisis se iniciara en el verano de 2007, la terminación de un amplio volumen de viviendas se extendiese hasta 2009. De este modo numerosas nuevas viviendas salieron al mercado cuando las condiciones del mismo se habían modificado de forma dramática respecto de las condiciones vigentes en el momento en el que se planeó e inició la construcción de las mismas.

El número de viviendas nuevas no vendidas alcanzó el nivel absoluto más elevado en 2009, casi 650.000 viviendas, equivalentes al 2,6% del parque total de viviendas de España al final de dicho ejercicio (24,9 millones de viviendas). A fines de 2013 el *stock* citado había descendido hasta el 2,22% del parque existente a 31.12.2013. Por comunidades autónomas, los niveles más altos del *stock* relativo de viviendas 31.12.2013 correspondieron a las autonomías de Rioja (4,82%), Castilla-La Mancha (3,76%) y Murcia (3,37%). Los niveles relativos más reducidos los registraron las autonomías de Navarra, Cantabria y Extremadura (FIG 19).

A efectos de análisis del mercado de vivienda en España importa sobre todo la situación de las viviendas nuevas no vendidas a 31.12.2013. Por autonomías, los máximos niveles eran los de la Comunidad Valenciana, con 101.266 viviendas nuevas no vendidas, seguida de Andalucía (91.212) y Cataluña (85.307). Por provincias los niveles mayores de viviendas nuevas no vendidas en la fecha citada, según la estimación de Fomento, eran los de Barcelona (46.531) Alicante (45.391), Madrid (43.623), Valencia (28.007), Castellón (27.868) y Murcia (26.420) (Fig. 20).

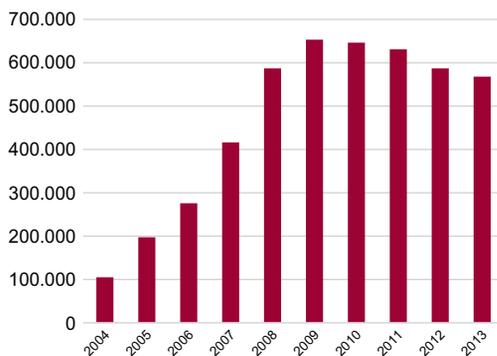


FIG. 19/ **Viviendas nuevas no vendidas. Stock acumulado a fin de año, 2004-2013. Número de viviendas**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

El arco mediterráneo y el entorno de las ciudades de Madrid y Barcelona siguen siendo los puntos de mayor concentración de viviendas nuevas no vendidas en España. El cambio sufrido por el mercado de vivienda en 2013, donde los fondos de inversión hicieron su aparición al calor de los importantes descensos de precios producidos (alrededor del 40% entre 2008 y 2013) influyó en los retrocesos sufridos en 2013 por el *stock* en cuestión. La demanda de viviendas por parte de españoles residentes no se recuperó en 2013.

La evolución del *stock* de viviendas no vendidas entre 2012 y 2013 aproxima los niveles de dinamismo territorial del mercado inmobiliario en España. Las autonomías de interior como Extremadura y Navarra han sufrido los mayores descensos del *stock* en cuestión, y también han destacado los retrocesos del *stock* en las provincias costeras de Cantabria y de Murcia. En dos autonomías, Madrid y Asturias, aparecieron en 2013 aumentos moderados del *stock* citado, coincidiendo con una ligera recuperación de la oferta.

Por provincias, junto a los fuertes descensos de la nueva oferta de viviendas en las dos provincias extremeñas y en Cantabria, destacaron los retrocesos del *stock* registrados en las provincias andaluzas de Huelva, Málaga y Granada. El resultado de Madrid contrasta con otras informaciones acerca de la realidad de un parque reducido de viviendas nuevas sin vender en esta autonomía, como es el caso de una estimación efectuada por la Sociedad de Tasación.

La debilidad de la oferta de nuevas viviendas, que en 2014 ascenderá a unas 47.000 viviendas, junto a la recuperación que pare-

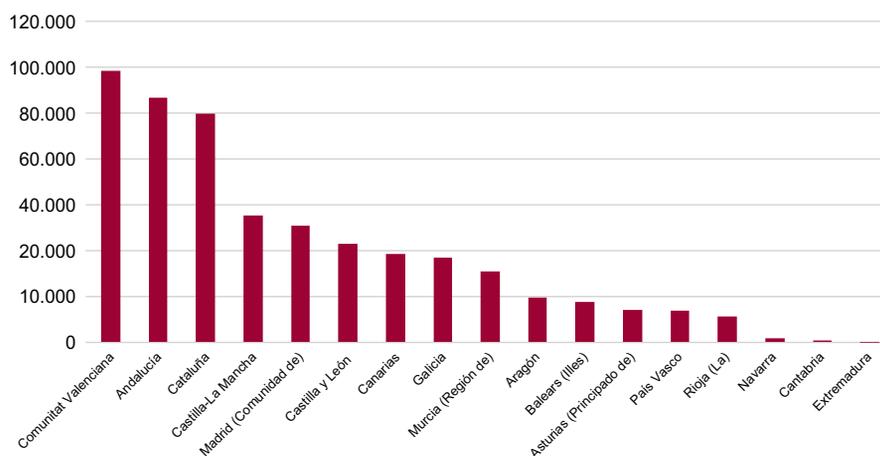


FIG. 20/ **Stock de viviendas nuevas no vendidas, a 31.12.2013**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

ce haberse producido en las ventas de viviendas en el primer semestre de 2014 (el ritmo de venta de viviendas nuevas es de más de 67.000 viviendas), apuntan a que el descenso del *stock* citado puede resultar más intenso en 2014 que en el ejercicio precedente. Dicha reducción del *stock* puede aproximarse a las 40.000 viviendas en 2014, lo que contribuirá a normalizar la situación de dicho mercado.

En el periodo enero-mayo de 2014 las viviendas iniciadas (visados de obra nueva de los colegios de aparejadores, estadística publicada por el Ministerio de Fomento) retrocedieron en un 3,2% sobre el mismo periodo de 2013.

En dicha evolución contrataron los aumentos experimentados por la nueva construcción en las autonomías de Asturias (35,9%), Galicia (31,6%), Madrid (17,1%), con los retrocesos de Andalucía (-24,9%), Canarias (-30,9%) y Aragón (-64%) (FIG. 21).

Entre los meses de marzo y mayo de 2014 las viviendas iniciadas parecen haber iniciado un proceso de recuperación, aunque el nivel alcanzado resulta todavía muy reducido respecto de la evolución histórica de dicha magnitud (FIG. 22). En todos los meses de 2006, por ejemplo, se iniciaron más viviendas que en cada uno de los años del periodo 2012-2014.

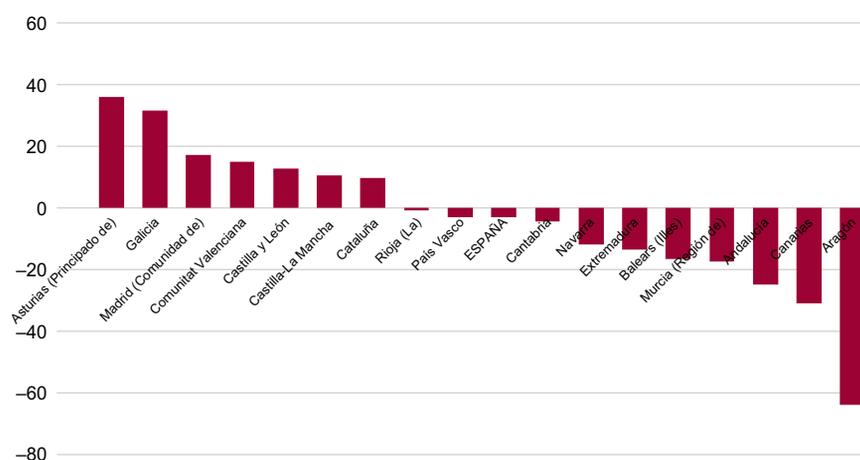


FIG. 21/ **Viviendas. Visados de obra nueva. Variaciones 2014/2013 (enero-mayo) (%)**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO y VISADOS DE APAREJADORES.

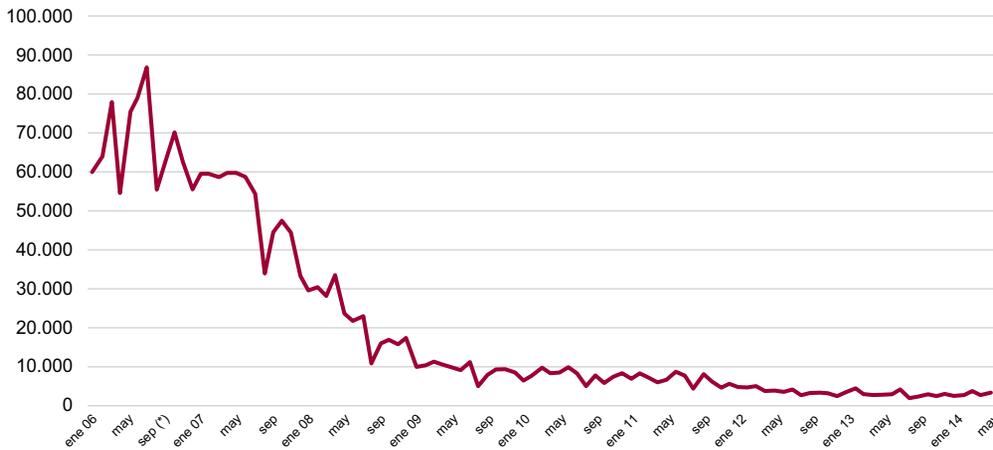


Fig. 22/ Aparejadores. Visados Obra Nueva. Serie mensual, 2006-2014, viviendas

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

Las viviendas terminadas, estimadas a partir de las certificaciones de fin de obra, descendieron en un 28,7 en enero-mayo de 2014 sobre el año precedente. En 2014 ha aumentado la proporción de viviendas terminadas procedentes de cooperativas y de administraciones públicas, el 17,1% entre enero y mayo, proporción que todavía queda lejos de la vigente en la fase anterior a la burbuja, en la que superó al 20%.

En el primer semestre de 2014 la inversión en vivienda retrocedió en un 5,8% sobre el mismo periodo de 2013, según la Contabilidad Nacional de España del INE. Ello implica que en este ejercicio la construcción residencial volverá a no contribuir al crecimiento de la economía, pero la incidencia negativa sobre el aumento del PIB será inferior al de años anteriores. Ello se debe tanto a la menor intensidad del retroceso como al peso reducido de la inversión en vivienda sobre el PIB (por el lado de la demanda); que en 2013 fue solo del 4,4%.

En 2014 ha continuado el descenso del saldo vivo de los préstamos bancarios a promotor («Servicios. Actividades inmobiliarias»), que fue más acusado que el de los préstamos a comprador de vivienda (-18,7% fue la tasa interanual en junio de 2014, frente al -4,2% de los préstamos a comprador). En las nuevas promociones de viviendas de 2013-2014 el papel de los bancos resulta decisivo, puesto que con frecuencia se trata de promociones edificadas sobre suelos que habían pasado a poder de los bancos tras la crisis inmobiliaria. Tales promociones proceden de los bancos de forma directa, a través de alguna filial, o de forma indirecta, a través de convenios con empresas promotoras.

La morosidad bancaria se ha mantenido elevada en 2014, aunque parece haberse estabilizado, a la vista de la evolución registrada en el segundo trimestre de 2014 (Fig. 23). En el caso de los préstamos a comprador de vivienda la tasa de morosidad descendió desde el 6,31% del primer trimestre hasta el 6,12% en el segundo. También retrocedió en dicho trimestre la tasa citada en el conjunto de los préstamos al sector de la construcción, mientras que aumentó desde el 37,85% hasta el 38,02% en los préstamos a promotor.

El importante aumento de las ventas de viviendas en España en el primer semestre de 2014 no estuvo acompañado, pues, de una reacción alcista paralela de la nueva construcción residencial. Es posible que en dicha evolución influyese el importante stock de viviendas de nueva construcción pendientes de venta, así como una actitud de los bancos menos proclive que en el pasado a financiar promociones fuera de las controladas por los propios bancos.

Existe a nivel internacional el temor a que las «laxas» políticas monetarias desarrolladas por numerosos bancos centrales estén aportando fuertes dosis de liquidez, que de una u otra forma acaban llegando a los diferentes mercados nacionales de vivienda. Esto podría afectar al alza a los precios de las viviendas, incluso en un contexto de débil crecimiento de la economía mundial.

Parecen más proclives a sufrir dicha evolución aquellos países en los que los precios de las viviendas están situados por encima de su tendencia a largo plazo y que en 2013 presentaron aumentos significativos de dichos precios (Reino Unido, Canadá, Nueva Zelanda y Australia).

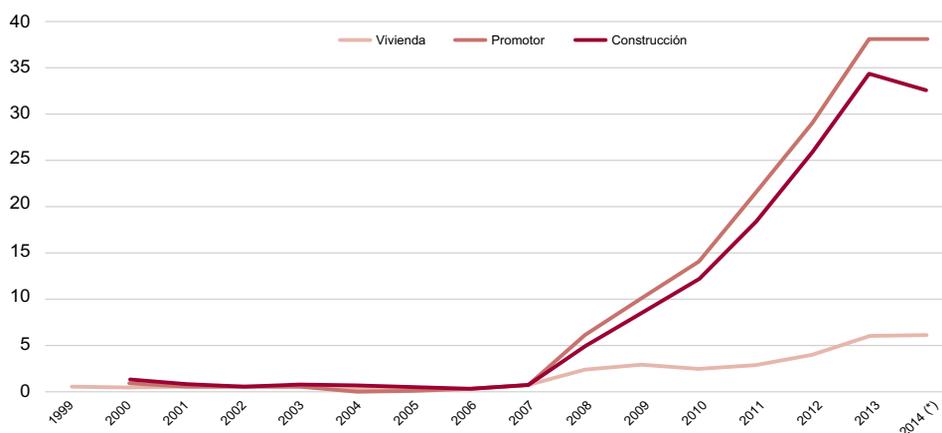


Fig. 23/ Morosidad. Proporción de morosos en los créditos a promoción, construcción y compra de vivienda. Datos al 4º trimestre, 1999-2014 (2º trimestre)

Fuente: BdE.

En España los precios de la vivienda en 2014 están todavía situados por encima de su tendencia a largo plazo, pero en 2013 continuó el descenso de los mismos y en 2014 solo ha habido un repunte alcista ligero de los mismos. Se está aquí todavía en una fase de «corrección» de los excesos del pasado. En todo caso parece evidente que sobre el comportamiento «comprador» de los fondos de inversión que han adquirido activos inmobiliarios en cuantías significativas alguna influencia tienen las citadas políticas monetarias (DANIEL PINA, 2014).

## 7. Política de vivienda

En 2014 se ha puesto en marcha el Plan de Vivienda 2013-2016 (RD 233/2013, BOE de 10.4.2013, «Plan Estatal de Fomento del alquiler de viviendas, rehabilitación, regeneración y renovación urbana, 2013-2016»). Otras piezas básicas de la nueva regulación fueron la Ley 4/2013, de modificación de la normativa sobre alquileres, y la Ley 8/2013, de rehabilitación, regeneración y renovación urbanas.

El nuevo Plan 2013-16 incluye siete programas, entre los que destaca, en primer lugar, el relativo a las ayudas al acceso al alquiler. Dicho programa recupera las ayudas directas, que cubrirán el 40% del alquiler durante doce meses prorrogables, hasta un máximo de 2.400 euros anuales. Las ayudas se destinaron a los inquilinos con ingresos no superiores a tres veces el IPREM (22.365,4 euros/año) y que no paguen más de 600 euros al mes de alquiler. El programa concede preferencia a las personas afectadas por los procedimientos de desahucios.

Un segundo programa de interés es el correspondiente al fomento de la creación de un parque público de viviendas de alquiler sobre suelos o edificios de titularidad pública. Los beneficiarios podrán ser públicos y privados. Dicho programa contempla ayudas a la construcción de viviendas destinadas al alquiler, ayudas que tendrán un nivel máximo de 250 euros por metro cuadrado útil, con un límite del 30% del coste de la edificación y de 22.500 euros por vivienda.

Las viviendas a construir serán de dos tipos, «de alquiler en rotación», que deberán destinarse a hogares («unidades de convivencia») con ingresos de hasta 1,2 IPREM (8.946,2 euros/año) cuyo número será al menos el 50% de las promovidas. El segundo tipo es el de las viviendas «de alquiler protegido», para hogares con ingresos situados entre 1,2 y 3 veces el IPREM (de 8.946,2 a 22.365,5 euros/año). Desaparecen las nuevas ayudas públicas a la vivienda protegida en propiedad.

El Plan tiene un segundo bloque destacado, relativo a la rehabilitación, regeneración y renovación urbanas. Destacan el Programa 4, de fomento de la rehabilitación edificatoria, el Programa 5, de fomento de la regeneración y renovación urbana, y el Programa 7, de fomento de la regeneración y renovación urbana. El Plan se centra en las obras derivadas de los informes de evaluación de edificios y en la mejora de la eficiencia energética y la accesibilidad, aunque tiene un claro sesgo a favor de la renovación urbana.

El Plan 2013-16 unifica el concepto de vivienda protegida, que será la calificada por las au-

tonomías, destinadas a vivienda habitual del propietario y que tenga un precio máximo de venta o alquiler y que no supere los 90 metros cuadrados de superficie útil. El plan prevé amplias posibilidades de alterar la calificación y régimen de uso de las viviendas protegidas ya calificadas.

El Plan incluye aportaciones estatales por una cuantía de 2.311 millones de euros, debiendo aportar las comunidades autónomas 215 millones adicionales, previéndose inducir inversión privada complementaria por una cuantía de 1.268 millones de euros. El Plan prevé que se realicen 200.000 ayudas al alquiler y que se rehabiliten 50.000 viviendas durante su periodo de vigencia. Se destaca la trascendencia de los convenios a firmar entre el Ministerio y cada comunidad autónoma.

En 2014, tras lograr un acuerdo con las autonomías a las que se aplica el Plan (Navarra y País Vasco quedan fuera de las ayudas contempladas, como ha sucedido en los planes plurianuales precedentes), el Ministerio de Fomento está firmando los convenios con dichas administraciones públicas. Hasta fines de septiembre de 2014 se han firmado convenios con doce autonomías, aparte de Ceuta y Melilla, destacando la mayor cuantía de las aportaciones del Ministerio en los casos de Andalucía (137 millones de euros) y Cataluña (116,7 millones). La ejecución del Plan de Vivienda 2013-16 queda en manos de los gobiernos autónomos, resultando conveniente que se publiquen periódicamente los resultados de su aplicación.

Por otra parte, la reforma fiscal que va a implantarse en 2015 modificará el tratamiento fiscal de las plusvalías obtenidas en la venta de viviendas adquiridas antes del 31.12.1994 en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF). Desaparecen los coeficientes de corrección de la inflación y los de abatimiento, que reducían una parte de la ganancia

patrimonial obtenida hasta 20.1.2006. Esto significa que por el concepto de plusvalías va a aumentar de forma significativa la cuota del IRPF para quienes vendan viviendas con tal antigüedad desde enero de 2015.

La modificación no afectará a quienes compraron su vivienda a partir del 1.1.1995 ni a los vendedores que reinviertan la ganancia obtenida en una nueva residencia habitual. El nuevo IRPF mantiene la exención en las plusvalías en el caso de contribuyentes con más de 65 años. La donación de una vivienda tributará como una venta en la nueva normativa.

En 2014 han aumentado las ventas de viviendas protegidas en un 23,5% en el primer semestre (FIG. 24). El aumento citado ha sido inferior al del total de las ventas de viviendas, pero equivalente al aumento experimentado por las ventas a españoles residentes. De ahí que el peso de las viviendas protegidas en el total de ventas haya descendido ligeramente respecto de 2013, situándose en el 5% de dicho total, equivalente a un total de 19.000 viviendas de dicho tipo.

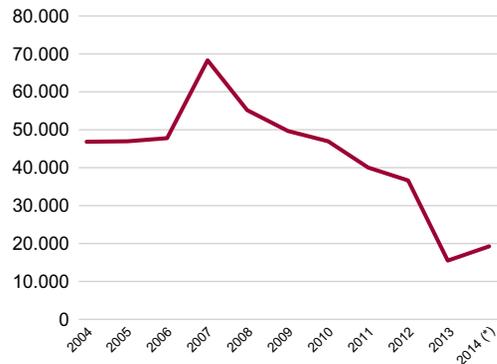


FIG. 24/ **Viviendas protegidas. Transmisiones inmobiliarias. Totales anuales, 2004-2014 (previsión, con datos hasta el 2º trimestre)**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

## 8. Referencias

BANCO CENTRAL EUROPEO (2014): «September 2014 ECB staff macro economic projections for the Euro Área», *Boletín Mensual*, septiembre.  
 CARBÓ, Santiago (2014): «A vueltas con los préstamos del BCE». *El País*, 22 de septiembre.  
 DANIEL PINA, Joan (2014): «¿Existe sobrecalentamiento en los mercados inmobiliarios internacionales?» *La Caixa*, www.lacaixaresearch.com, septiembre.

EUROPEAN COMMISSION (2014): «Institutional features and regulation of housing and mortgage markets». *Quarterly Report on the Euro Área 2/2014*.  
 FONDO MONETARIO INTERNACIONAL(2014): *Perspectivas de la economía mundial al día. Actualización de las previsiones centrales*, julio.  
 MUNCHAU, Wolfgang (2014): «Italy debt is a problem for us all». *Financial Times*, 21 de septiembre.